

证券研究报告—深度报告

传媒

传媒互联网行业 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 28 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《人力资源行业专题: 海阔任驰骋, 谁人主沉浮》——2021-05-26
 《传媒周报 5.17-5.21: 腾讯&网易游戏年度发布会亮眼, 关注板块超跌反弹》——2021-05-25
 《传媒周报 5.10-5.14: “社交元宇宙” 第一股 Soul 将上市, 关注板块超跌反弹》——2021-05-17
 《传媒互联网 2021 年中期投资策略: 把握景气周期变化, 关注底部机会》——2021-05-10
 《传媒板块业绩暨“五一档” 回顾: Q1 业绩改善明显, “五一档” 整体表现良好》——2021-05-10

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 高博文

电话:
 E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030004

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162
 E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030003

行业投资策略

关注电商节及直播产业链, 把握龙头超跌买入机会

● 5 月跑赢市场表现, 主题相关标的表现较好

5 月份传媒 (中信传媒指数, 截至 5 月 25 日) 板块上涨 4.19%, 跑赢沪深 300 指数 0.39 个百分点, 在中信一级 30 个行业中, 传媒板块排名第 8 位, 连续两个月份跑赢市场表现, 相比之前改善显著。个股表现上中广天泽、出版传媒、数码视讯、旗天科技、新华网等超跌中小市值公司涨幅居前; ST 联建、ST 北文、祥源文化等跌幅居前, 一季度跌幅居前的白马龙头表现则整体有所改善。

● 直播电商管理办法落地, 关注抖音电商节表现

1) 5 月 25 日, 《网络直播营销管理办法 (试行)》正式施行, 有助于规范行业乱象, 有助于直播电商产业链有序健康发展, 关注相关平台快手科技以及直播产业链公司星期六等; 2) 618 电商节拉开帷幕, 除传统电商平台京东、天猫、拼多多之外, 首个“抖音 618 好物节”上线, 电商品类定“新国潮”, 并将于 6 月 11 日正式上线“遇见新国潮”特色板块, 分为源头好物篇、城市寻宝篇、书中奇遇篇、潮玩博物馆和狂欢盛典篇五个主题, 聚焦有文化艺术价值的品质商品。

● 关注业绩表现及超跌个股

1) 电商节开幕, 关注直播电商产业链相关公司星期六、值得买等标的; 2) 把握调整后的行业龙头买入机会, 视频推荐芒果超媒、bilibili 及快手科技; 游戏推荐三七互娱、吉比特、中手游、祖龙娱乐等标的; SaaS 推荐中国有赞、微盟集团; IP 消费推荐泡泡玛特、阅文集团。3) 关注版权保护产业链价值, 两条投资主线: 正版化解决方案服务商, 阜博集团、视觉中国等。PGC 内容方芒果超媒、华策影视、光线传媒等。4) 线下娱乐复苏进程, 推荐电影 (光线传媒、万达电影)、电视剧 (华策影视)、电梯广告 (分众传媒); 5) 中长期从新生态、新科技落地角度, 推荐 IP 运营 (阅读推荐掌阅科技、阅文集团; 出版中信出版; 图片推荐视觉中国)、VR\元宇宙 (顺网科技) 等方向; 6) 国信传媒 6 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、哔哩哔哩、吉比特、泡泡玛特。

● 风险提示: 业绩低于预期、监管政策风险等;

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300413	芒果超媒	买入	73.56	1309.65	1.40	1.72	53	43
002027	分众传媒	买入	10.30	1511.82	0.41	0.46	25	22
9992.HK	泡泡玛特	买入	67.10	940.70	0.77	1.23	87	55

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

传媒板块行情回顾：5月跑赢市场表现.....	4
直播电商管理办法落地，关注618电商节表现.....	5
《网络直播营销管理办法（试行）》，有助直播电商行业规范化发展.....	5
关注618电商节表现.....	7
投资建议：关注业绩表现及超跌买入机会.....	7
国信证券投资评级.....	9
分析师承诺.....	9
风险提示.....	9
证券投资咨询业务的说明.....	9

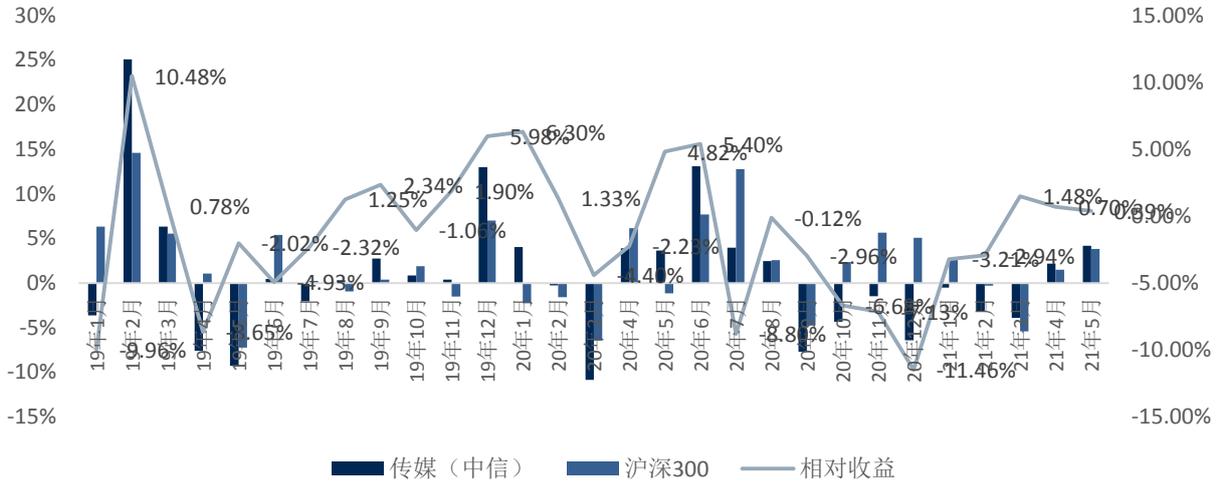
图表目录

图 1: 传媒行业单月相对收益 (截至 5 月 25 日)	4
图 2: 5 月传媒行业涨幅(%)排名	4
图 3: 抖音、快手 2020 年下半年加速电商商业化布局	5
图 4: 2017-2020H1 中国直播电商交易规模	6
图 5: 2017-2020E 中国直播电商渗透率	6
图 6: 抖音 618 好物节	7
表 1: 传媒个股涨跌幅	5
表 2: 5 月投资组合表现	8

传媒板块行情回顾：5月跑赢市场表现

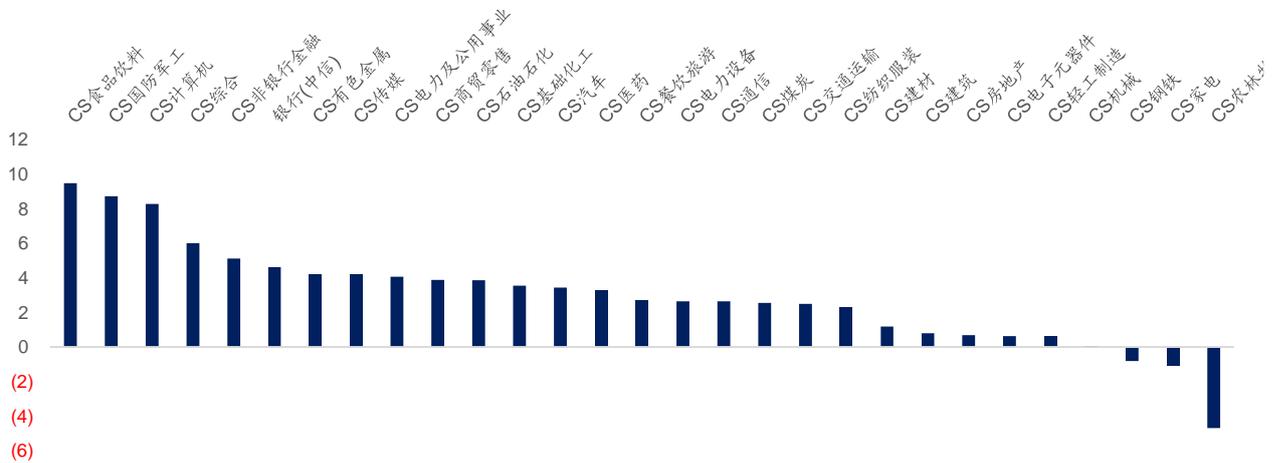
5月份传媒（中信传媒指数，截至5月25日）板块上涨4.19%，跑赢沪深300指数0.39个百分点，在中信一级30个行业中，传媒板块排名第8位，连续两个月份跑赢市场表现，相比之前改善显著。

图1：传媒行业单月相对收益（截至5月25日）



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图2：5月传媒行业涨幅(%)排名



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

个股表现上中广天泽、出版传媒、数码视讯、旗天科技、新华网等超跌中小市值公司涨幅居前，主要受益于建党、数字货币等主题催化；ST 联建、ST 北文、祥源文化等跌幅居前，一季度跌幅居前的白马龙头表现则整体有所改善。

表 1：传媒个股涨跌幅

5月涨幅排行					5月跌幅排行				
代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)
603721.SH	中广天择	79%	105%	15.61	300269.SZ	ST 联建	-29%	-46%	20.08
601999.SH	出版传媒	69%	76%	30.52	300038.SZ	ST 北文	-27%	-53%	29.65
300079.SZ	数码视讯	47%	20%	55.16	600576.SH	祥源文化	-24%	35%	29.05
300061.SZ	旗天科技	40%	114%	26.59	002464.SZ	*ST 众应	-18%	-52%	14.04
603888.SH	新华网	38%	28%	98.98	000673.SZ	*ST 当代	-18%	27%	10.69
600088.SH	中视传媒	37%	28%	43.03	603729.SH	ST 龙韵	-17%	-26%	11.21
600825.SH	新华传媒	36%	36%	42.74	002619.SZ	*ST 艾格	-15%	-38%	33.21
002175.SZ	*ST 东网	32%	82%	7.69	300027.SZ	华谊兄弟	-13%	-17%	113.95
600715.SH	文投控股	28%	55%	43.96	300038.SZ	*ST 数知	-12%	-53%	29.65
600037.SH	歌华有线	20%	16%	120.53	002315.SZ	焦点科技	-9%	17%	53.46

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

直播电商管理办法落地，关注抖音电商节表现

《网络直播营销管理办法（试行）》，有助直播电商行业规范化发展

5月25日，由国家互联网信息办公室、公安部、商务部等七部门联合发布的《网络直播营销管理办法（试行）》（以下简称《办法》）正式施行。《办法》分四部分，对直播营销平台、直播间运营者、直播营销人员等做了具体要求以及管理和法律责任约束。

具体来说：

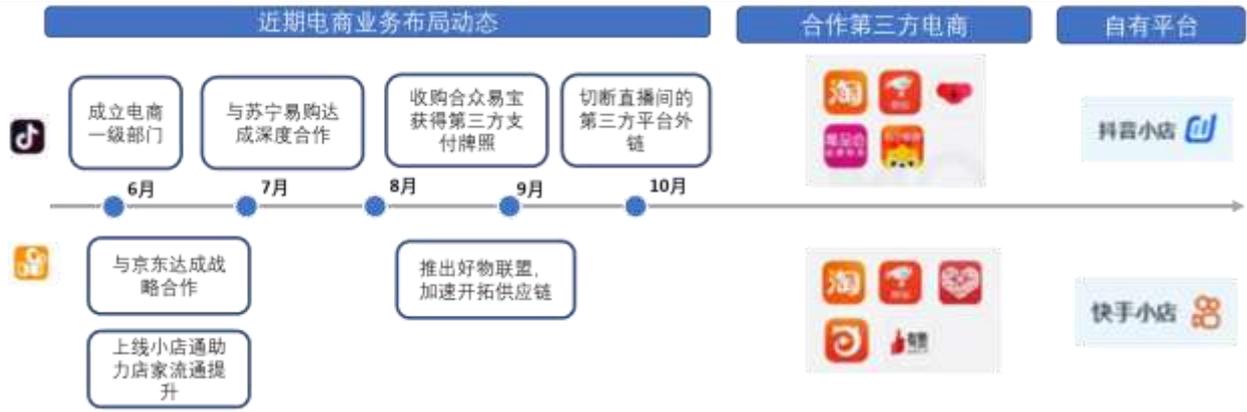
1) 直播营销平台：《办法》明确直播营销平台应当建立健全账号及直播营销功能注册注销、信息安全管理、营销行为规范、未成年人保护、消费者权益保护、个人信息保护、网络和数据安全管理等机制、措施。直播营销平台应当根据直播间运营者账号合规情况、关注和访问量、交易量和金额及其他指标维度，建立分级管理制度，根据级别确定服务范围及功能，对重点直播间运营者采取安排专人实时巡查、延长直播内容保存时间等措施。《办法》还对主播们的年龄提出了明确限制：“直播营销人员或者直播间运营者为自然人的，应当年满十六周岁；十六周岁以上的未成年人申请成为直播营销人员或者直播间运营者的，应当经监护人同意。”

2) 直播间运营者、直播营销人员从事网络直播营销活动不得有的行为，《办法》罗列了八条，包括“不得发布虚假或者引人误解的信息，欺骗、误导用户、不得营销假冒伪劣、侵犯知识产权或不符合保障人身、财产安全要求的商品等”。

3) 在保护消费者方面，“直播营销平台应当及时处理公众对于违法违规信息内容、营销行为投诉举报。消费者通过直播间内链接、二维码等方式跳转到其他平台购买商品或者接受服务，发生争议时，相关直播营销平台应当积极协助消费者维护合法权益，提供必要的证据等支持。直播间运营者、直播营销人员应当依法依规履行消费者权益保护责任和义务，不得故意拖延或者无正当理由拒绝消费者提出的合法合理要求”。

直播带货成为短视频平台重要变现方式，主要包括短视频种草带货和直播带货两种形式，但核心转化来自于直播带货，目前短视频平台自建电商平台或和三方电商平台分佣，从市场结构来看，电商占比提升空间大，未来有望成短视频变现最具有增长潜力的板块，快抖双方近期均通过自有、合作的方式加速电商生态布局。

图 3：抖音、快手 2020 年下半年加速电商商业化布局



资料来源: Questmobile, 国信证券经济研究所整理

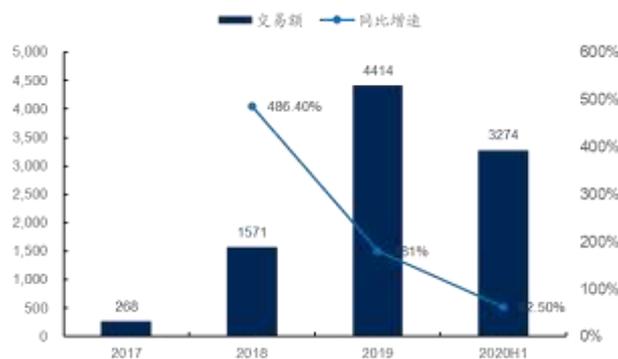
表 2: 抖音、快手加速电商商业化布局

直播电商业务特色	快手	抖音
平台特色	老铁文化, 粉丝忠诚度高, 购物转化率和复购率高·主播自有供应链, 产品更具价格优势	大众娱乐属性强, 借助算法筛选爆款商品, 精准推荐
流量来源	私域流量为主	公域流量为主
代表主播	头部主播相对分散, 代表主播: 散打哥、辛巴	头部主播相对集中, 代表主播: 李佳琦、罗永浩
商品类别	· 品类以食品、土特产、生活用品等为主, 高性价比, 非品牌产品居多, · 购买渠道为快手小店、摩筱星选、有赞、淘宝、京东、拼多多	· 美妆、服装百货占比较高, 品牌货居多, 商品有调性, · 购买渠道为抖音小店、淘宝、京东、苏宁、维品会、网易考拉
利润分成模式	(以淘宝渠道为例)扣除淘宝 6%(成交额)内容场景专项服务费和阿里妈妈 10%技术服务费后, 剩余佣金分配比例: 主播 50%, 快手 50%	(以淘宝渠道为例)扣除淘宝 6%(成交额)内容场景专项服务费和阿里妈妈 10%技术服务费后, 剩余佣金分配比例: · 主播 100%, 抖音 0%

资料来源: Mobtech, 国信证券经济研究所整理

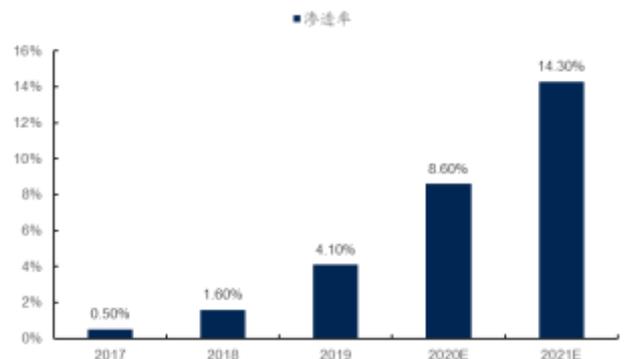
直播电商市场规模近两年呈爆发式增长, 2020H1 直播电商市场规模 3274 亿, 同比增长 62.5%, 预计 2020 年全年有望实现 9610 亿, 预计同比增长 117.72%, 目前直播电商仍然处于行业早期, 其从 2017 年的 0.5% 渗透率提升至 2019 年的 4.1%, 预计未来两年短视频电商是最具潜力的增长板块。

图 4: 2017-2020H1 中国直播电商交易规模



资料来源: 普华永道, 国信证券经济研究所整理

图 5: 2017-2020E 中国直播电商渗透率



资料来源: 阿里研究院, 国信证券经济研究所整理

我们认为, 作为视频平台的重要变现方式, 直播电商近年来呈现爆发式发展的趋势, 头部平台抖音、快手等亦在加速布局; 《办法》的出台有助于规范行业乱

象，有助于直播电商产业链有序健康发展，关注相关平台快手科技以及直播产业链公司星期六等。

关注 618 电商节表现

电商节如火如荼，关注直播产业链表现；1) 5月22日0点，拼多多也正式拉开了百亿补贴两周年大幕，开设了全新的“官方合作旗舰店”入口，新入驻的品牌官方旗舰店同比去年增长超10倍以上；天猫则从24日晚8点正式开启预售期；5月24日0点，京东618预售期正式开启，持续至6月20日结束，包括预售期，专场期、高潮期、续售期四大阶段；2) 除传统电商平台外，短视频平台系的首个“抖音618好物节”上线，抖音电商品类定在了当下最火的“新国潮”，并将于6月11日正式上线“遇见新国潮”特色板块，分为源头好物篇、城市寻宝篇、书中奇遇篇、潮玩博物馆和狂欢盛典篇五个主题，聚焦有文化艺术价值的品质商品，让消费者在直播讲解中，进一步了解非遗及地方特色文化，激发兴趣，实现从“种草”到购买。

图 6: 抖音 618 好物节



资料来源：抖音，国信证券经济研究所整理

投资建议：关注业绩表现及超跌买入机会

- 1) 618 电商节开幕，相关产业迎来催化，关注直播电商产业链相关公司星期六、值得买等标的；
- 2) 把握调整后的行业龙头买入机会，视频推荐芒果超媒、bilibili 及快手科技；

游戏行业推荐吉比特、中手游、三七互娱、祖龙娱乐等标的；SaaS 推荐中国有赞、微盟集团、阜博集团；IP 消费推荐泡泡玛特、阅文集团。

3) 关注线下娱乐复苏进程，推荐电影（光线传媒、万达电影）、电视剧（华策影视）、电梯广告（分众传媒）、网吧娱乐（顺网科技）；

4) 中长期从新生态、新科技落地角度，推荐 IP 运营（阅读推荐掌阅科技、阅文集团；出版中信出版；图片推荐视觉中国；动漫推荐奥飞娱乐）、云游戏（顺网科技）等方向；

5) 国信传媒行业 5 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、光线传媒、哔哩哔哩、吉比特，整体表现良好，6 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、哔哩哔哩、吉比特、泡泡玛特。

表 2: 5 月投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对行业指数涨幅
603444	吉比特	463.99	1.31%	-2.54%	-1.90%
300413	芒果超媒	73.56	8.10%	4.25%	4.89%
002027	分众传媒	10.30	-4.45%	-8.30%	-7.66%
9626.HK	哔哩哔哩	813.50	-8.70%	-12.55%	-11.91%
300251	光线传媒	12.63	-2.92%	-6.77%	-6.13%
CI005028	传媒（中信）	2518.09	3.21%	-0.64%	
000300.S H	沪深 300	5320.59	3.85%		

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2020	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
bilibili.O	哔哩哔哩	买入	104	403	(7.84)	(10.47)	(8.03)	(13)	(10)	(13)
1024.HK	快手-W	买入	205	8517	(28.04)	(1.93)	1.31	(7)	(106)	157
9992.HK	泡泡玛特	买入	67	941	0.37	0.77	1.23	180	87	55
2400.HK	心动公司	买入	63	301	0.02	0.04	0.45	3289	1432	138
0302.HK	中手游	增持	3	94	0.25	0.33	0.40	13	10	9
8083.HK	中国有赞	买入	2	288	(0.02)	(0.02)	(0.01)	(98)	(108)	(214)
0772.HK	阅文集团	买入	85	862	(4.40)	1.34	1.57	(19)	63	54
300113	顺网科技	买入	14	94	0.13	0.30	0.38	103	45	35
300413	芒果超媒	买入	74	1310	1.11	1.40	1.72	66	53	43
000681	视觉中国	买入	13	94	0.25	0.36	0.48	54	37	28
002555	三七互娱	买入	25	558	1.24	1.50	1.64	20	17	15
603444	吉比特	买入	464	333	14.56	20.24	23.10	32	23	20
300315	掌趣科技	买入	4	123	0.11	0.42	0.40	39	11	11
600373	中文传媒	增持	11	147	1.33	1.43	1.64	8	8	7
300770	新媒股份	买入	54	125	2.49	2.90	3.56	22	19	15
300251	光线传媒	买入	13	371	0.10	0.30	0.39	127	42	32
300133	华策影视	买入	6	119	0.21	0.27	0.31	30	23	20
002292	奥飞娱乐	增持	6	86	(0.33)	0.10	0.16	(19)	63	40
002343	慈文传媒	增持	6	27	(0.74)	0.36	0.39	(8)	16	15
300788	中信出版	增持	42	80	1.48	1.78	2.12	28	24	20
603096	新经典	增持	44	60	1.62	2.01	2.33	27	22	19
603533	掌阅科技	增持	29	127	0.60	0.91	1.21	48	32	24
002027	分众传媒	买入	10	1512	0.27	0.41	0.46	38	25	22
300058	蓝色光标	增持	6	159	0.29	0.36	0.42	22	18	15
002739	万达电影	增持	17	372	(2.99)	0.69	0.88	(6)	24	19
002291	星期六	增持	21	154	0.03	0.91	1.57	634	23	13

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032